



## BUY(Maintain)

목표주가: 35,000원

주가(02/05): 22,100원

시가총액: 21,593억원

유통

Analyst 남성현

02) 3787-4705

gone267@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (2/5)		1,917.79pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	28,000원	16,950원
등락률	-21.07%	30.38%
수익률	절대	상대
1W	-5.4%	-4.7%
6M	-10.5%	-5.3%
1Y	28.5%	30.8%

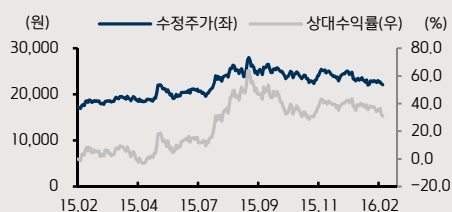
## Company Data

발행주식수		97,704천주
일평균 거래량(3M)		198천주
외국인 지분율		9.42%
배당수익률(15E)		0.24%
BPS(15E)		12,505원
주요 주주	정교선 외 3인	37.68%
	국민연금공단	13.55%

## 투자지표

(억원, IFRS 별도)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	13,646	14,760	15,968	16,999
보고영업이익	543	619	676	717
핵심영업이익	543	619	676	717
EBITDA	676	741	802	848
세전이익	694	750	850	884
순이익	530	566	645	671
지배주주지분순이익	976	990	1,069	1,095
EPS(원)	999	1,013	1,094	1,121
증감률(%YoY)	7.4	1.4	8.0	2.4
PER(배)	19.0	24.5	22.7	22.1
PBR(배)	1.6	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA(배)	24.0	29.4	26.6	24.8
보고영업이익률(%)	4.0	4.2	4.2	4.2
핵심영업이익률(%)	4.0	4.2	4.2	4.2
ROE(%)	4.4	4.7	5.2	5.1
순부채비율(%)	-19.7	-19.9	-22.4	-23.8

## Price Trend



## 현대그린푸드 (005440)

## 단체급식 사업부 예상보다 부진



현대그린푸드 4분기 실적이 발표되었다. 기대치를 큰 폭으로 하회한 수치였다. 단체급식을 제외한 본업의 성장성은 여전히 높은 수준을 보여주었고, 연결 종속회사도 나쁘지 않은 실적을 기록하였다. 다만, 단체급식 사업부가 예상보다 크게 부진한 점은 우려가 되는 부분이다.

## &gt;&gt;&gt; 예상대비 부진한 실적

현대그린푸드 4분기 실적은 기대치를 큰 폭으로 하회하였다. 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 3,803억 원(+5.1%, YoY), 95억 원(+2.4%, YoY), 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 5,694억 원(+1.6%, YoY), 167억 원(-2.4%, YoY)을 달성하였다. 또한, 종속회사가 보유한 매도가능증권 시가평가 적용에 따른 손상차손 -97억 원 발생도 경상이익을 악화시켰다. 당사 추정치가 매출액 3,970억 원, 영업이익 107억 원 수준임을 감안하면 기대치를 하회하는 것이다.

4분기 부진은 단체급식 사업부 부진이 주요 원인으로 분석된다. 단체급식은 1) 현대차그룹 임금협상 지연, 2) 중공업 조업량 감소에 따른 식수 감소에 따라 전년대비 -7.7% 역 성장하였다. 단체급식은 제조업 베이스를 기반으로 하기 때문에 업황이 회복되지 않는 한 당분간 동 추세는 이어질 가능성이 높다.

다만, 그룹 내 유통망 확대에 따른 B2C유통 사업부 고 성장, 식재유통 증가가 이어지고 있다는 점에서 전사 외형은 유지될 전망이다. 2016년 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 5,968억 원(+8.2%, YoY), 676억 원(+9.1%, YoY)으로 추정된다.

## &gt;&gt;&gt; 연결종속회사 성장 정체에 대한 우려는 자제

결과적으로 주요 종속회사 실적은 나쁘지 않았던 것으로 판단된다. 현대H&S가 지난해 1회성 물량에 따른 기고효과에 따라 역 성장하였지만, 1회성을 제외할 경우 실질 성장률은 10% 수준을 기록하였고 현대LED 및 C&S푸드, 드림투어의 영업실적도 점진적으로 개선되고 있기 때문이다.

올해 에버다임의 본격적인 편입 효과가 반영될 예정이고, 현대H&S와의 시너지도 기대된다는 점에서 연결손익은 지속적으로 성장할 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 35,000원 유지

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	12,760	13,646	14,760	15,968	16,999
매출원가	10,960	11,732	12,605	13,634	14,512
매출총이익	1,800	1,914	2,155	2,334	2,487
판매비및일반관리비	1,279	1,371	1,536	1,658	1,770
영업이익(보고)	521	543	619	676	717
영업이익(핵심)	521	543	619	676	717
영업외손익	150	150	131	174	167
이자수익	72	70	50	51	63
배당금수익	60	61	84	68	70
외환이익	0	3	4	0	0
이자비용	3	5	4	0	0
외환손실	0	2	3	0	0
관계기업지분법손익	0	-3	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	-2	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	22	27	0	56	34
법인세차감전이익	671	694	750	850	884
법인세비용	163	163	184	205	213
유호법인세율 (%)	24.3%	23.6%	24.5%	24.1%	24.1%
당기순이익	508	530	566	645	671
지배주주지분순이익(억원)	909	976	990	1,069	1,095
EBITDA	643	676	741	802	848
현금순이익(Cash Earnings)	630	663	687	771	802
수정당기순이익	508	531	566	645	671
증감율(% , YoY)					
매출액	9.2	6.9	8.2	8.2	6.5
영업이익(보고)	-4.0	4.3	13.9	9.1	6.1
영업이익(핵심)	-4.0	4.3	13.9	9.1	6.1
EBITDA	-0.9	5.2	9.5	8.3	5.7
지배주주지분 당기순이익	-1.4	4.4	6.8	14.0	4.0
EPS	13.7	7.4	1.4	8.0	2.4
수정순이익	-2.1	4.6	6.5	14.1	4.0

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	4,011	4,222	4,506	5,111	5,584
현금및현금성자산	121	56	222	476	649
유동금융자산	2,051	2,251	2,214	2,395	2,550
매출채권및유동채권	1,255	1,282	1,387	1,501	1,597
재고자산	584	632	684	740	787
기타유동금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	11,894	10,351	10,672	10,885	11,133
장기매출채권및기타비유동채권	166	192	208	240	255
투자자산	9,289	7,571	7,823	7,950	8,128
유형자산	1,287	1,437	1,489	1,542	1,595
무형자산	1,152	1,151	1,152	1,154	1,155
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	15,905	14,572	15,178	15,996	16,717
유동부채	1,293	1,253	1,249	1,462	1,623
매입채무및기타유동채무	1,065	1,190	1,181	1,389	1,545
단기차입금	0	3	3	3	3
유동성장기차입금	150	0	0	0	0
기타유동부채	78	60	65	71	75
비유동부채	2,064	1,615	1,711	1,724	1,664
장기매입채무및비유동채무	145	147	159	172	183
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,918	1,467	1,552	1,551	1,481
부채총계	3,357	2,868	2,960	3,185	3,287
자본금	489	489	489	489	489
주식발행초과금	3,966	3,966	3,966	3,966	3,966
이익잉여금	4,958	5,405	5,919	6,511	7,130
기타자본	3,136	1,845	1,845	1,845	1,845
지배주주지분자본총계	12,549	11,705	12,218	12,811	13,430
비지배주주지분자본총계	12,549	11,705	12,218	12,811	13,430
자본총계	12,549	11,705	12,218	12,811	13,430
순차입금	-2,022	-2,304	-2,433	-2,868	-3,196
총차입금	150	3	3	3	3

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	407	489	522	772	807
당기순이익	508	530	566	645	671
감가상각비	119	131	120	124	129
무형자산상각비	3	2	1	2	2
외환손익	0	0	-1	0	0
자산처분손익	1	4	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-326	-316	-164	25	12
기타	102	139	0	-24	-8
투자활동현금흐름	-305	-363	-389	-465	-510
투자자산의 처분	-232	-208	-214	-285	-325
유형자산의 처분	4	12	0	0	0
유형자산의 취득	-76	-167	-172	-177	-183
무형자산의 처분	0	-1	-3	-3	-3
기타	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-44	-191	33	-53	-123
단기차입금의 증가	0	-147	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-44	-44	-52	-52	-52
기타	0	0	85	-1	-71
현금및현금성자산의순증가	58	-65	166	254	173
기초현금및현금성자산	62	121	56	222	476
기말현금및현금성자산	121	56	222	476	649
Gross Cash Flow	732	805	686	747	794
Op Free Cash Flow	113	65	228	480	498

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

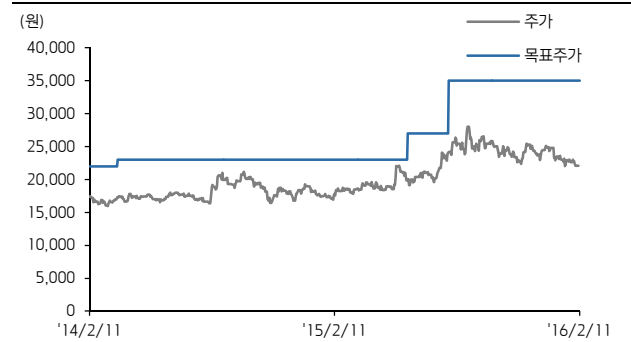
12월 결산, IFRS 별도	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	930	999	1,013	1,094	1,121
BPS	12,843	11,980	12,505	13,112	13,745
주당EBITDA	658	692	758	821	867
CFPS	644	678	704	789	821
DPS	50	60	60	60	70
주가배수(배)					
PER	18.1	19.0	24.5	22.7	22.1
PBR	1.3	1.6	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	22.4	24.0	29.4	26.6	24.8
PCFR	26.1	27.9	35.2	31.4	30.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.1	4.0	4.2	4.2	4.2
영업이익률(핵심)	4.1	4.0	4.2	4.2	4.2
EBITDA margin	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
순이익률	4.0	3.9	3.8	4.0	3.9
자기자본이익률(ROE)	4.2	4.4	4.7	5.2	5.1
투하자본이익률(ROIC)	20.4	19.9	19.7	21.4	22.3
안정성(%)					
부채비율	26.7	24.5	24.2	24.9	24.5
순차입금비율	-16.1	-19.7	-19.9	-22.4	-23.8
이자보상배율(배)	152.7	111.4	146.6	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	10.7	10.8	11.1	11.1	11.0
재고자산회전율	23.9	22.4	22.4	22.4	22.3
매입채무회전율	12.5	12.1	12.5	12.4	11.6

- 당사는 2월 5일 현재 '현대그린푸드 (005440)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
현대그린푸드 (005440)	2014/02/17	BUY(Maintain)	22,000원
	2014/03/25	BUY(Maintain)	23,000원
	2014/08/11	BUY(Maintain)	23,000원
	담당자변경 2015/05/31	BUY(Reinitiate)	27,000원
	2015/06/29	BUY(Maintain)	27,000원
	2015/07/03	BUY(Maintain)	27,000원
	2015/07/17	BUY(Maintain)	27,000원
	2015/07/31	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/07/31	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/08/11	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/09/18	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/09/30	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/11/09	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/11/18	BUY(Maintain)	35,000원
	2016/01/07	BUY(Maintain)	35,000원
	2016/02/03	Buy(Maintain)	35,000원
	2016/02/11	Buy(Maintain)	35,000원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

## 투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%